

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

6 janvier 2015 – N°14

## 2017 : le grand krach ?

*Nous nous concentrons sur la situation de la zone euro. 2015 et 2016 devraient être des années convenables avec :*

- *la dépréciation de l'euro ;*
- *la baisse du prix du pétrole ;*
- *le Quantitative Easing de la BCE et les taux d'intérêt très bas ;*
- *l'arrêt de la réduction des déficits publics en France et en Italie ;*
- *le plan Juncker d'investissement.*

*Mais 2017 pourrait être l'année d'une crise financière épouvantable avec :*

- *la remontée du prix du pétrole ; dans deux ans, avec la réaction des investissements pétroliers et de la demande à la baisse du prix du pétrole, l'excès mondial de capacité de production de pétrole devrait être résorbé ;*
- *la hausse des taux d'intérêt due à la remontée de l'inflation avec la hausse du prix du pétrole, alors qu'en 2015-2016 le niveau très bas des taux d'intérêt a fait disparaître l'incitation à stabiliser ou réduire les taux d'endettement, publics et privés.*

*Hausse du prix du pétrole, retour de l'inflation, hausse des taux d'intérêt dans un environnement d'endettement très élevé : tout semble devoir être présent en 2017 pour déclencher une violente crise économique et financière.*

Rédacteur :  
**Patrick ARTUS**

2015-2016 devraient être des années convenables dans la zone euro

La croissance de la zone euro en 2015-2016 devrait être supérieure à celle qui était anticipée (tableau 1) avec le cumul des effets :

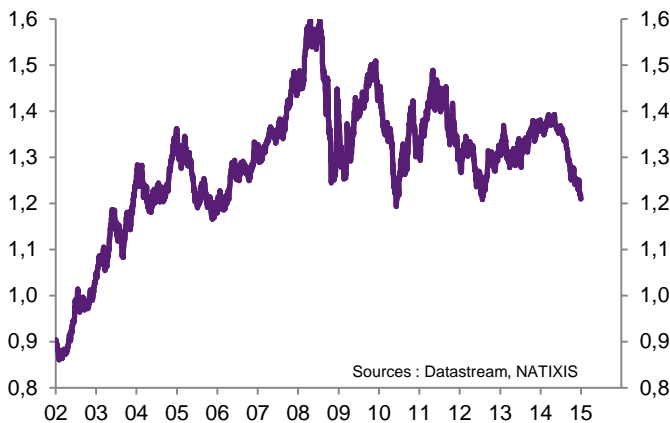
Tableau 1  
Prévisions de croissance du PIB en volume (en % par an)

Zone euro	2014	2015	2016
FMI	0,83	1,35	1,70
Commission européenne	0,76	1,12	1,73
OCDE	0,83	1,06	1,67
Consensus Forecast	0,83	1,10	1,50
Natixis	0,84	1,17	1,34

Sources : Commission Européenne (Novembre 2014), FMI (Oct. 2014), OCDE (Novembre 2014), Consensus Forecast (Déc. 2014), NATIXIS

- de la dépréciation de l'euro (graphique 1a) qui devrait se poursuivre en 2015 avec le Quantitative Easing mis en place par la BCE et qui va soutenir les exportations de la zone euro (graphique 1b) ;

Graphique 1a  
Taux de change du dollar contre l'euro  
(1€ = ...\$)

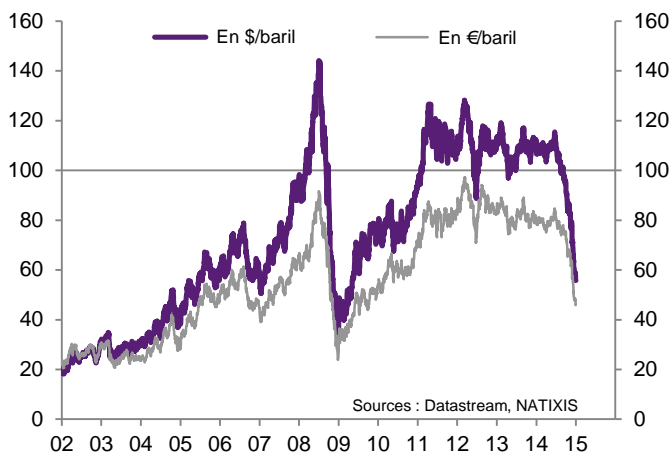


Graphique 1b  
Commerce mondial et exportations  
(volume, GA en %)

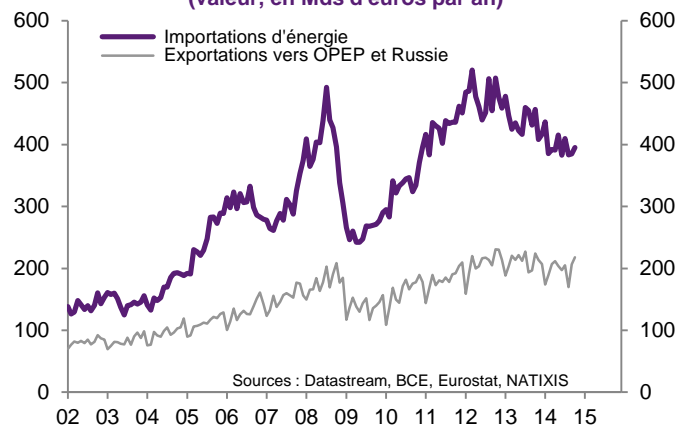


- de la baisse du prix du pétrole (graphique 2a) qui même en tenant compte de la baisse des exportations de la zone euro vers les pays exportateurs de pétrole (graphique 2b) va accroître le revenu réel de la zone euro de 0,8 point de PIB ;

Graphique 2a  
Prix spot du pétrole (brent)

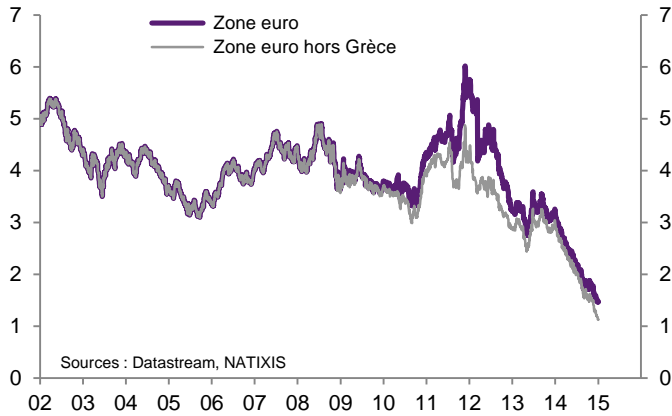


Graphique 2b  
Zone euro : importations d'énergie et exportations vers la Russie et l'OPEP  
(valeur, en Mds d'euros par an)

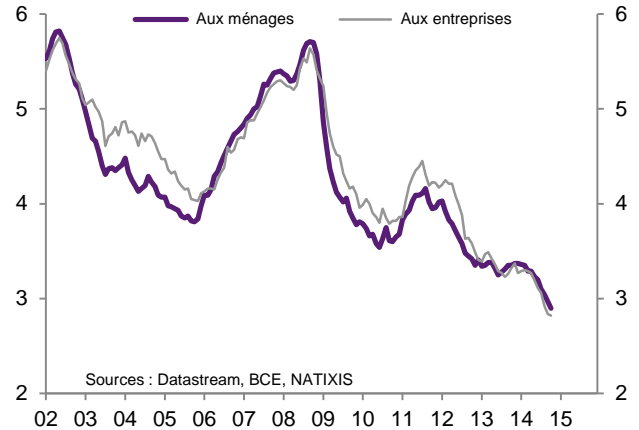


- du niveau très bas des taux d'intérêt sur les dettes publiques et privées (graphiques 3 a/b), la baisse des taux d'intérêt étant renforcée en 2015 par le Quantitative Easing ;

**Graphique 3a**  
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat  
(en %)

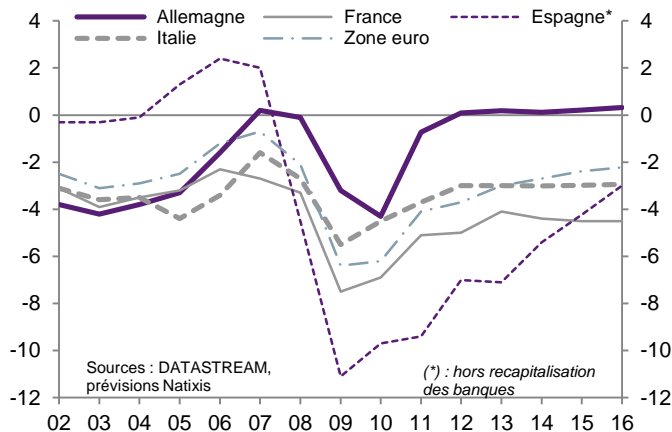


**Graphique 3b**  
Zone euro : taux d'intérêt sur les crédits à taux fixe  
(en %)

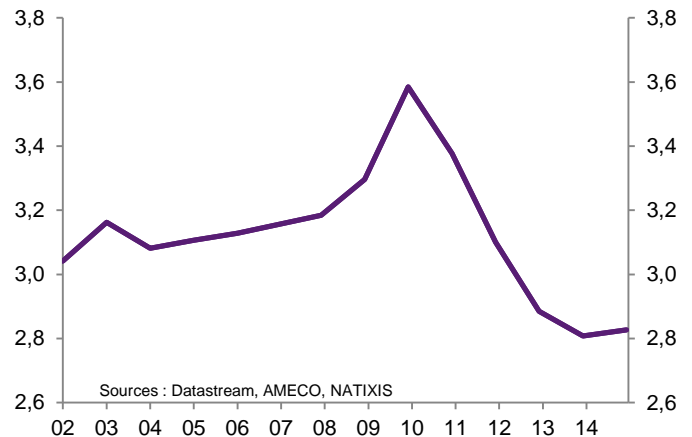


- l'arrêt de la réduction des déficits publics en France et en Italie (graphique 4) ;
- le redressement de l'investissement public dans la zone euro (graphique 5) favorisé par le plan Juncker.

**Graphique 4**  
Déficit public  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 5**  
Zone euro : investissement public  
(en % du PIB valeur)



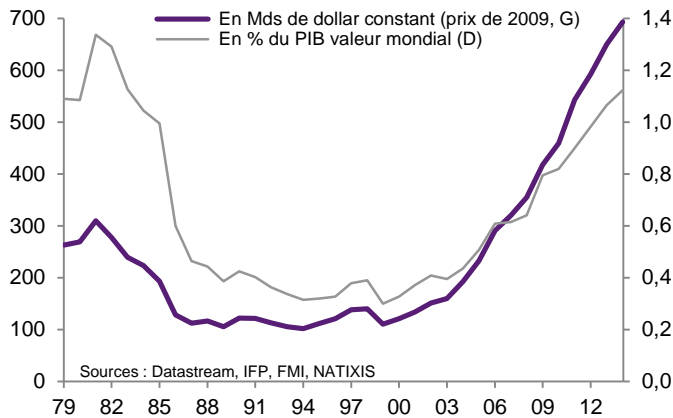
Tous ces facteurs de soutien de la demande (et de l'offre dans le cas du prix du pétrole) devraient conduire à une croissance acceptable en 2015-2016 dans la zone euro.

**Mais 2017 pourrait être l'année d'une très grave crise**

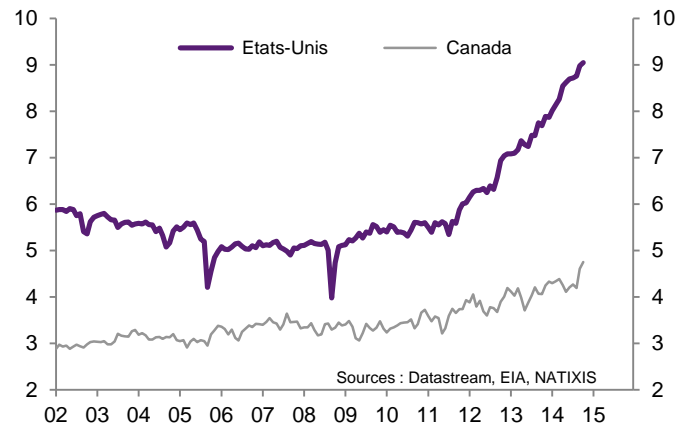
Le point de départ devrait être la remontée rapide en 2017 du prix du pétrole. La baisse très forte du prix du pétrole en 2014 (graphique 2a plus haut) conduira, en 2015-2016 :

- à une réduction des investissements dans la recherche-exploration-production de pétrole (graphique 6a), à une obsolescence accélérée des réserves connues ; les pétroles non conventionnels (Etats-Unis, Canada, graphique 6b) seront particulièrement affectés ;

**Graphique 6a**  
**Monde : investissement en exploration**  
**et en production de pétrole**

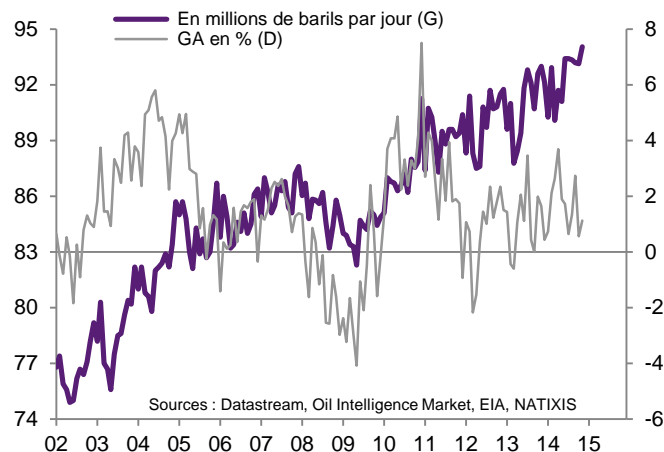


**Graphique 6b**  
**Production de pétrole**  
**(en millions de barils par jour)**



- à une hausse plus rapide de la demande mondiale de pétrole avec le prix plus bas (graphique 7).

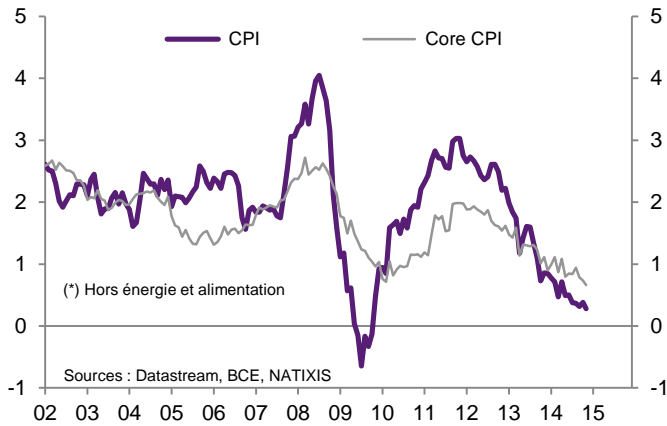
**Graphique 7**  
**Monde : consommation de pétrole**



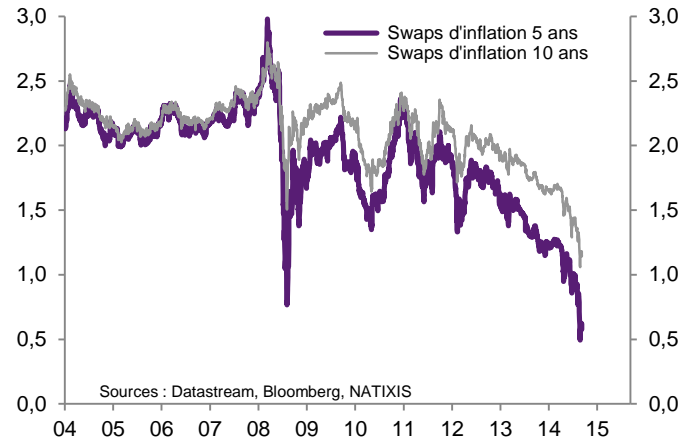
**Au bout de 2 ans, ces évolutions devraient avoir réduit de 2 millions de barils par jour l'excès de capacité de production de pétrole.** L'excès de capacité de l'OPEP est aujourd'hui compris entre 3,3 et 3,8 millions de barils par jour. **Dans deux ans, il serait donc réduit à un niveau compatible avec une forte remontée du prix du pétrole.**

- la remontée forte du prix du pétrole en 2017 conduira à **un redressement de l'inflation et de l'inflation anticipée (graphiques 8 a/b)**. Ceci devrait conduire à **une remontée des taux d'intérêt (graphique 9)**. Si l'inflation, compte tenu de la remontée du prix du pétrole, revient vers 2% (1 point au-dessus de la hausse des coûts salariaux unitaires alors qu'elle est presque 1 point en-dessous aujourd'hui, **graphique 10**), la BCE sortira de la politique monétaire très expansionniste, les courbes des taux de pentifieront.

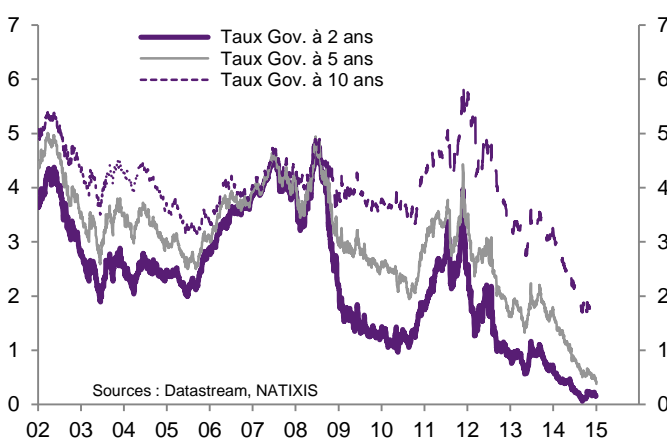
**Graphique 8a**  
Zone euro : inflation et inflation sous-jacente  
(CPI et Core\* CPI, GA en %)



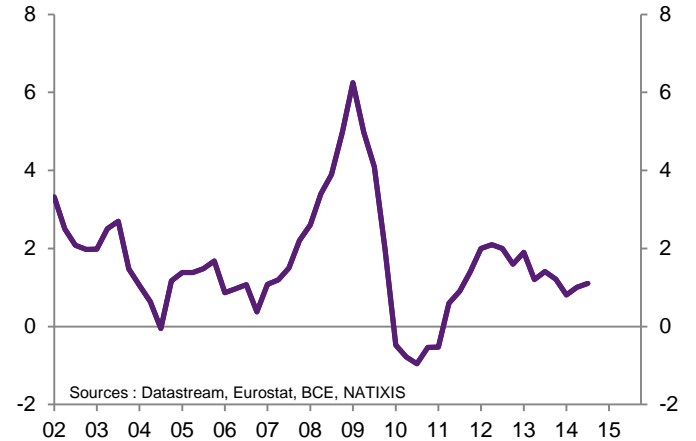
**Graphique 8b**  
Zone euro : swaps d'inflation  
(zéro coupon)



**Graphique 9**  
Zone euro : taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat  
(en %)

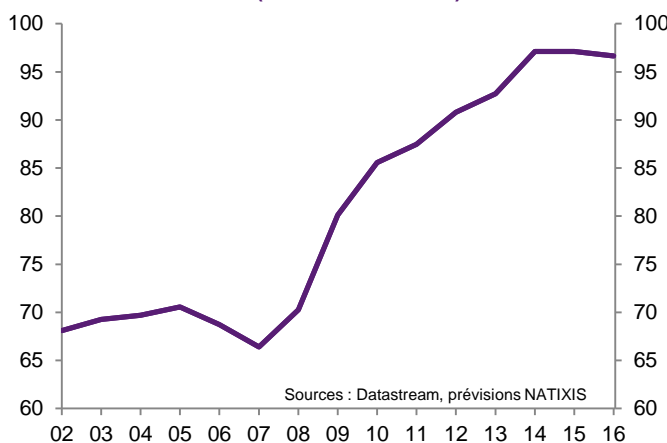


**Graphique 10**  
Zone euro : coût salarial unitaire  
(GA en %)

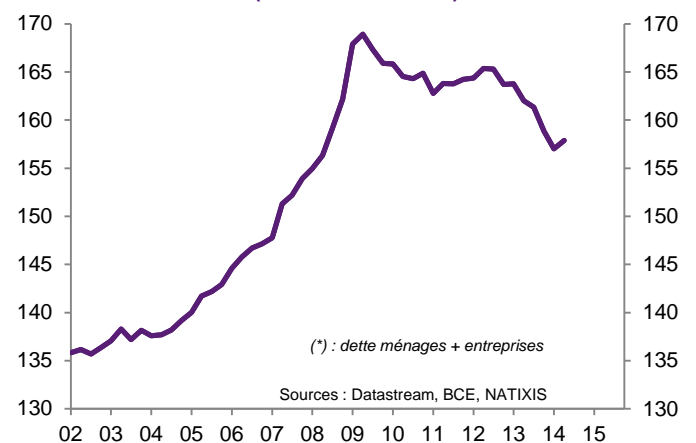


- en 2014-2015-2016, avec les taux d'intérêt très bas, l'incitation à réduire les taux d'endettement a disparu, aussi bien dans le secteur public que dans le secteur privé (graphiques 11 a/b). Il est probable qu'en 2015-2016 on va assister (croissance plus forte, taux d'intérêt très bas) à une légère reprise du crédit dans la zone euro (graphiques 11 c/d).

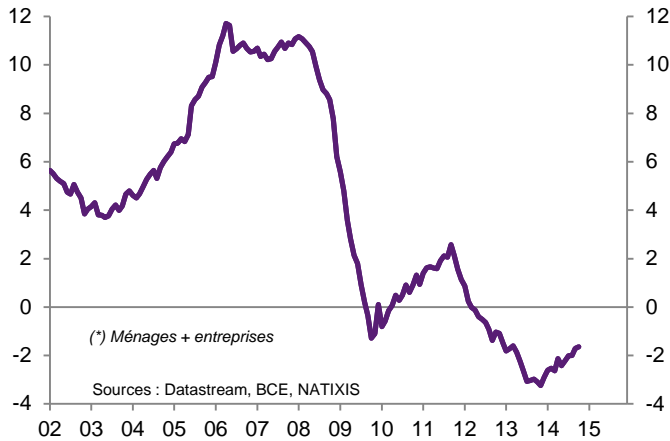
**Graphique 11a**  
Zone euro : dette publique  
(en % du PIB valeur)



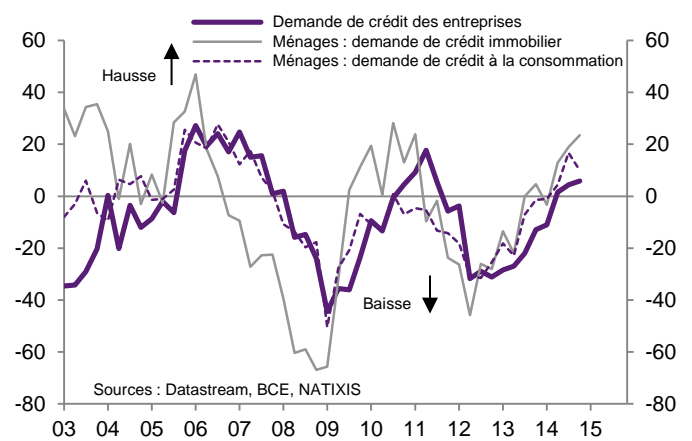
**Graphique 11b**  
Zone euro : dette du secteur privé\*  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 11c**  
Zone euro : crédit au secteur privé\*  
(GA en %)



**Graphique 11d**  
Zone euro : enquête de la BCE sur  
les évolutions de la demande de crédit



La hausse des taux d'intérêt de 2017 s'appliquera donc à des taux d'endettement extrêmement élevés.

**Synthèse :**  
seulement une  
amélioration  
transitoire ?

2015-2016 seront des années de croissance acceptable dans la zone euro (avec la dépréciation de l'euro, la baisse du prix du pétrole, les politiques budgétaires peu restrictives, les taux d'intérêt très bas, la hausse des investissements publics). **Mais 2017 pourrait être l'année d'une crise économique et financière très grave** (avec la hausse du prix du pétrole après 2 années de sous-investissement pétrolier, avec la hausse induite des taux d'intérêt, la poursuite de la hausse des taux d'endettement). Evidemment, si les entreprises anticipent que 2017 sera une année de crise et que 2015-2016 ne sont que des années d'amélioration transitoire due à des causes elles-mêmes transitoires, elles vont éviter de réinvestir (**graphique 12**) même si la croissance s'améliore en 2015-2016.

**Graphique 12**  
Zone euro : investissement total des entreprises  
(volume, GA en %)

